



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

Hà Nội, ngày 01/11/2010

**KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

**Chuyên viên phân tích
Nguyễn Ngọc Thắng**

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

**Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê Đại
Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội
Email: nguyen.thang@apex.com.vn
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966**

PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT CÔNG TY CP BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN

1. Tổng quan về TTP:

Có thể nói trong 10 năm trở lại đây ngành nhựa Việt Nam là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng khá ấn tượng, trung bình 15% năm. Trong khi các ngành xuất khẩu chủ lực như thủy sản, dệt may, đồ gỗ,.. có dấu hiệu giảm sút thì ngành nhựa lại thể hiện sự vượt bậc của mình. Đặc biệt trong 3 năm trở lại đây, mặt hàng nhựa có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu đạt con số trên 30%/năm. Con số này chắc chắn sẽ chưa dừng lại ở đó vì ngành nhựa Việt Nam có thể mở rộng quy mô xuất khẩu để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của thế giới về sản phẩm nhựa với giá thành rẻ nhằm thay thế dần các sản phẩm cao cấp bằng sắt hay gỗ.

Trong tổng sản lượng nhựa hàng năm, sản phẩm nhựa bao bì chiếm khoảng 36% trong khi nhựa vật liệu xây dựng, đồ gia dụng và các loại dành cho các ngành công nghiệp khác như điện tử, điện, giao thông vận tải lần lượt chiếm khoảng 16%, 36% và 12% tương ứng.

Mặc dù gặp phải những khó khăn về kỹ thuật, nguyên liệu đầu vào,... nhưng ngành nhựa Việt Nam vẫn được Comtrade (cơ quan thống kê của Liên Hiệp Quốc), đánh giá cao ở khả năng thâm nhập thị trường tốt cũng như sự nhạy bén trong việc tiếp cận công nghệ sản xuất hiện đại. Một khi kỹ thuật cao được áp dụng, ngành nhựa Việt Nam hoàn toàn có thể sản xuất các mặt hàng cao cấp như nhựa y tế, composite, nhựa vật liệu xây dựng,... Theo tính toán của hiệp hội nhựa Việt Nam-VPA, nhiều khả năng ngành nhựa sẽ đạt kim ngạch xuất khẩu là 1 tỷ USD ngay trong năm 2010.

Ngành nhựa Việt nam hiện có khoảng 2.000 doanh nghiệp đang hoạt động, trong đó có 702 doanh nghiệp sản xuất bao bì nhựa trên cả nước chiếm 35,1% trong tổng số các đơn vị trong ngành nhựa Việt Nam. Ngành bao bì nhựa, miền Bắc chiếm 11,7%, miền Trung 2,7% và miền nam chiếm 85,6%. Xu hướng phát triển của ngành nhựa Việt Nam trong thời gian tới là tiếp tục đẩy mạnh việc sản xuất nguồn nguyên liệu nhựa, xây dựng nền công nghiệp tái chế phế liệu nhựa hướng tới việc phát triển các sản phẩm mang nhiều giá trị gia tăng và từng bước xây dựng & phát triển các sản phẩm công nghiệp phụ trợ phục vụ cho các ngành công nghiệp khác.

TTP- CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN

- Công ty cổ phần bao bì nhựa Tân Tiến tiền thân là Công ty nhựa dẻo Việt Nam được thành lập từ năm 1966. Nhà máy sản xuất của Công ty hiện đặt tại khu công nghiệp Tân Bình. Lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty là sản xuất, kinh doanh các sản phẩm bao bì phức hợp cao cấp, túi phức hợp các loại.

Điểm mạnh

- Ban lãnh đạo và điều hành Công ty là những người có khả năng quản lý tốt, và trình độ chuyên môn cao.
- Với kinh nghiệm lâu năm trong ngành, Công ty đã từng bước tạo lập được uy tín và thương hiệu trên thị trường.
- Công ty có khả năng sản xuất các sản phẩm ghép công nghệ cao với chất liệu nhôm dùng làm bao bì trà và cà phê, phối màu để tạo ra màu đặc biệt cho khách hàng để chống hàng giả. Do Công ty luôn đáp ứng tốt các yêu cầu của khách hàng về sản lượng, công nghệ, kiểu dáng thiết kế bao bì nên Công ty đã có một lượng lớn khách hàng trung thành.

Điểm yếu

- Khoảng 90% nguyên liệu nhựa cho sản xuất phải nhập khẩu, nên công ty chịu ảnh hưởng trực tiếp giá nguyên liệu nhựa của thế giới và áp lực tăng giá nguyên liệu.
- Hoạt động trong lĩnh vực gia công bán thành phẩm cung cấp bao bì cho các doanh nghiệp khác nên hoạt động kinh doanh của công ty phụ thuộc vào hoạt động của các doanh nghiệp này.

Các chỉ số tài chính 9 tháng đầu năm 2010

- Công ty có EPS 9 tháng là 3,686 đồng/cp, khá ấn tượng so với các doanh nghiệp cùng quy mô vốn trong bối cảnh nền kinh tế trong nước tăng trưởng chậm lại. Chỉ tiêu ROE dự kiến cả năm có thể đạt 23.39%. BV đạt 32,308 đồng/CP. P/E dự phóng năm 2010 khoảng 6.50 lần.

Kết luận:

Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước gặp khó khăn TTP vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng ổn định cho thấy đây là một Công ty có tiềm năng tăng trưởng tốt trong dài hạn. Với quỹ đất hiện có, TTP đang đẩy mạnh kinh doanh thêm mảng bất động sản. Đây hứa hẹn góp phần tạo ra bước đột phá cho TTP trong thời gian tới. Nhà đầu tư nên chọn thời điểm hợp lý TTP điều chỉnh để mua vào. Với thanh khoản hiện tại của cổ phiếu hơi thấp chúng tôi khuyến nghị vùng giá hợp lý để mua vào trong khoảng từ 30-31 nghìn đồng/CP.

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	2009	9T/2010
Doanh thu thuần	1,041,292	1,044,570	912,922
Lợi nhuận sau thuế	67,119	83,906	55,286
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	418,136	458,717	484,619
Vốn điều lệ	149,999	149,999	149,999
Tổng tài sản	484,379	537,336	594,177
Các chỉ số tài chính	2008	2009	9T/2010
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	0.31%	22.41%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	25.01%	-10.99%
VCSH	N/A	9.71%	11.51%
Tổng tài sản	N/A	10.93%	12.70%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	13.86%	15.62%	19.07%
ROE các năm	16.05%	18.29%	23.39%
EPS cơ bản (đ)	4,475	5,594	3,686
BV	27,876	30,581	32,308
Các số liệu thị trường tại ngày 01/11/2010			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	494	Giá hiện tại	33
KLGD bình quân 10 ngày	20,633	Giá cao nhất 52 tuần	64.5
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	14,999	Giá thấp nhất 52 tuần	33.9
EPS điều chỉnh (VND)	5,667	P/E 4 quý gần nhất	6.50
Sở hữu nước ngoài (%)	40	P/BV 4 quý gần nhất	1.02

Biểu đồ kỹ thuật:



Cơ hội

- Sự phát triển của ngành nhựa luôn đi liền với sự phát triển của nền kinh tế. Nền kinh tế Việt Nam trong những năm qua luôn duy trì tốc độ tăng trưởng cao và ổn định. Đây là cơ hội phát triển cho ngành nhựa nói chung và ngành bao bì nói riêng.
- Việc Việt Nam gia nhập các tổ chức kinh tế khu vực và thế giới sẽ mở ra nhiều cơ hội cho sự phát triển cho Công ty.
- Thị trường trong nước (miền Bắc, miền Trung), và thị trường xuất khẩu nhiều tiềm năng vẫn chưa được khai thác hết là cơ hội để Công ty đầu tư mở rộng hoạt động sản xuất.

Thách thức

- Với tiềm năng phát triển rất hấp dẫn nên ngày càng có nhiều doanh nghiệp nội tham gia thị trường dẫn đến việc cạnh tranh ngày càng gay gắt. Bên cạnh đó, việc Việt Nam chính thức gia nhập tổ chức thương mại thế giới (WTO) khiến Công ty cũng phải cạnh tranh với các DN đến từ nước ngoài ngay tại thị trường nội địa.
- Do nguyên liệu chủ yếu là nhập khẩu từ nước ngoài nên Công ty cũng chịu sự tác động của sự biến động giá nguyên vật liệu nhựa. Biến động tỷ giá trong thời gian gần đây cũng khiến Công ty bị chịu tác động không nhỏ.

2. Cơ cấu tổ chức & thành tích đạt được

Bộ máy tổ chức của Công ty hiện nay bao gồm: Tổng Giám đốc điều hành chung, một Phó Tổng Giám đốc phụ trách sản xuất, Khối văn phòng (bao gồm: Phòng Kinh doanh, Phòng Tài chính kế toán, Phòng Tổ chức hành chính, Phòng Kỹ thuật công nghệ, Phòng Xuất nhập khẩu, Phòng Nghiên cứu phát triển, Phòng Đảm bảo chất lượng và Ngành Cơ điện), Khối sản xuất (bao gồm: Nhà máy chế bản, Nhà máy bao bì số 1, Nhà máy bao bì số 2). Tính đến thời điểm cuối năm 2009 tổng số CBCNV của toàn Công ty là 1.037 người trong đó số người có trình độ đại học và cao đẳng là: 122 người (chiếm 11,77%); trung cấp & công nhân kỹ thuật là: 509 người (chiếm 49,08%); tốt nghiệp PTTH: 406 người (chiếm 39,15%).

Trải qua gần 45 năm thành lập và phát triển Công ty đã gặt hái được khá nhiều thành công như:

Được vinh dự là 1 trong 4 nhà cung cấp nhận được giấy chứng nhận nhà cung cấp vàng “GOLD SUPPLIER” do Công ty TNHH Quốc tế Unilever Việt Nam trao tặng tháng 01/2010.

Vinh dự được trao tặng cúp vàng giải thưởng TOP 50 “Thương hiệu Việt lần thứ 6”. Giải thưởng do tạp chí thương hiệu Việt, liên hiệp các hội khoa học và kỹ thuật Việt Nam phối hợp cùng một số cơ quan chức năng tổ chức tháng 01/2010.

Đón nhận danh hiệu giải thưởng cúp vàng "Thương hiệu chứng khoán uy tín" tháng 10/2008.

Được xếp hạng 115 trong TOP 500 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam và xếp hạng 477 trong TOP 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam tháng 11/2008.

Ngày 14/4/2007, tại nhà văn hoá thanh niên Hà Nội, Công ty cổ phần bao bì nhựa Tân Tiến vinh dự đón nhận giải thưởng “nhãn hiệu nổi tiếng” do hội sở hữu trí tuệ Việt Nam tổ chức.

3. Lĩnh vực kinh doanh

Sản phẩm chủ yếu của Công ty Cổ phần Bao bì Nhựa Tân Tiến là các mặt hàng bao bì nhựa phục vụ gia công cho các đơn vị sản xuất khác, trong đó bao bì thực phẩm và hàng tiêu dùng chiếm khoảng 80%. Bên cạnh đó, Công ty còn tham gia hoạt động gia công chế bản trực in cho khách hàng. Sản phẩm bao bì của Công ty hiện nay được chia thành các nhóm sản phẩm như: Bánh kẹo, bột ngọt, bột giặt, mỹ phẩm, hàng đông lạnh, mì ăn liền, thực phẩm chế biến, thuốc trừ sâu.

***) Nguyên vật liệu cho sản xuất**

Nguyên vật liệu chính để sản xuất ra các sản phẩm của Công ty chủ yếu là các loại hạt nhựa dùng để tráng màng và thổi màng như: hạt PP, hạt HDPE, hạt LLDPE, hạt LDPE, ... và các loại màng nhựa dùng để ghép màng và in sản phẩm như: màng OPP, màng PET, AlFoil, PA, PVC, MPET, MCPP, CPP, LLDPE,... Các loại nguyên vật liệu chính này chiếm tỷ trọng bình quân từ 50%-70% giá vốn hàng bán của Công ty tùy thuộc vào từng loại bao bì khác nhau. Theo thống kê thì hiện nay, trên 90% nguyên vật liệu chính để sản xuất của Công ty phải nhập khẩu từ nước ngoài.

Bên cạnh các nguyên vật liệu chính kể trên, Công ty còn sử dụng một số phụ liệu khác để sản xuất ra sản phẩm như: mực in (80% mua trong nước), keo ghép màng (100% nhập khẩu), dung môi, nòng giấy, thùng carton (mua trong nước), băng keo (70% mua trong nước). Giá trị phụ liệu hiện nay chiếm tỷ trọng bình quân từ 20% đến 30% giá vốn hàng bán của Công ty.

***) Trang thiết bị phục vụ sản xuất**

Tân Tiến được xem là một trong những doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất bao bì phức hợp. Trình độ máy móc thiết bị của Tân Tiến được đánh giá thuộc loại tiên tiến nhất so với các doanh nghiệp trong nước và tương đương với các doanh nghiệp khác trong khu vực Asian như: Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Singapore,...

Đa số máy móc sản xuất của Công ty có xuất xứ từ các nước công nghiệp có nền công nghiệp nhựa rất phát triển như: máy in 8 màu của Nhật, máy khắc trực in của Mỹ, hệ thống mạ trực KASPAR WALTER, máy thổi màng 3 lớp REIFEN-HAUSER của Đức, máy tráng 2 lớp OSG -TDELS1200 của Hàn Quốc, máy in thử của Anh, máy tráng khô LAMIN ASTA của Pháp, máy làm túi, hàn lưng của Đài Loan, máy đo độ thấm thấu oxy, máy đo độ thấm thấu hơi nước,... Hiện Công ty đang tiếp tục đầu tư các máy móc thiết bị mới như: máy đo độ bám dính của bao bì, máy thử bền màu ánh sáng Suntest để phục vụ cho công tác phát triển sản phẩm mới nhằm tăng hiệu quả trong sản xuất và tăng lợi thế cạnh tranh của Công ty.

Với việc trang bị máy móc thiết bị tiên tiến, hiện đại, công suất lớn thường xuyên được bảo dưỡng, đầu tư mới nên Công ty luôn sản xuất ra được những sản phẩm có chất lượng cao đáp ứng tốt nhất nhu cầu khách hàng và có khả năng cạnh tranh trực tiếp với các đối thủ đến từ nước ngoài.

Công suất hiện tại của Công ty đạt khoảng 330 triệu m dài/năm, việc nhà máy ở KCN Bắc Ninh dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2011 với công suất 40 triệu m dài/năm sẽ giúp công ty khai thác tốt tiềm năng của thị trường phía bắc.

4. Vị thế cùng nhóm khách hàng tiềm năng

Hiện nay trên cả nước có khoảng trên 60 cơ sở sản xuất và gia công bán thành phẩm bao bì mềm. Riêng trong lĩnh vực sản xuất bao bì phức hợp hiện Công ty Tân Tiến đang giữ vị trí đứng đầu xét về năng lực sản xuất. Công ty Tân Tiến là một trong những doanh nghiệp đầu tiên đã đầu tư dây chuyền sản xuất trực in nên sản phẩm của Công ty luôn có sự vượt trội về chất lượng so với các đối thủ cạnh tranh. Với bề dày gần 45 năm xây dựng và phát triển, Tân Tiến đã nhận được những phần thưởng có giá trị như: Top 60 doanh nghiệp tiêu biểu 05 năm từ 1996 - 2001, Top Ten 2001 – 2002 do cộng đồng nhựa – cao su Việt Nam bình chọn. Công ty cũng được liên đoàn công nghiệp nhựa Asean tuyên dương là doanh nghiệp tiêu biểu của khu vực, và gần đây nhất là đạt được cúp vàng thương hiệu việt do liên hiệp các hội khoa học và kỹ thuật Việt Nam.

Thị trường tiêu thụ sản phẩm của Công ty Tân Tiến hiện nay chủ yếu là thị trường nội địa, tập trung tại khu vực thành phố HCM, các tỉnh lân cận và một số tỉnh miền bắc. Khách hàng của Tân Tiến chủ yếu là các doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất hàng tiêu dùng, dược phẩm, nông sản, thực phẩm,... với hệ thống phân phối phủ khắp các tỉnh thành trong cả nước, điển hình như: Công ty Liên doanh Lever Việt Nam (Unilever), Công ty TNHH Acecook Việt Nam, Công ty TNHH Miwon Việt Nam, Công ty Ajinomoto Việt Nam, Công ty TNHH Vedan Việt Nam, Công

ty TNHH Cà phê Trung Nguyên, Công ty TNHH Bayer Việt Nam, Công ty TNHH sản xuất kẹo Perfetti Van Melle Việt Nam, Công ty TNHH Dutch Lady Việt Nam, Công ty TNHH Nestlé Việt Nam, Công ty Cổ phần Kinh Đô,...

Theo quy hoạch chung của Thành phố, địa điểm trụ sở hiện nay của Công ty nằm trong khu vực phát triển khu dân cư không được phép sử dụng cho sản xuất vì vậy Công ty chỉ có thể sử dụng diện tích đất hiện có nếu triển khai dự án bất động sản nếu không sẽ thu hồi để triển khai các dự án khác. Do vậy, Công ty đang có kế hoạch di dời nhà xưởng ở Lũy Bán Bích đến KCN Tân Bình với diện tích 5 ha và KCN Bắc Ninh với diện tích 1,5 ha.

Tổng diện tích đất ở Lũy Bán Bích là 12.000 m², dự kiến sẽ được sử dụng để xây dựng nhà cao tầng. Hiện Công ty cũng đang sở hữu 9.000 m² đất ở đường Phan Anh, quận Bình Tân, TP.HCM và cũng sẽ sử dụng mảnh đất này để kinh doanh bất động sản. Bên cạnh đó, Công ty còn tham gia vào hợp đồng góp vốn mua 10 ha đất ở KCN Tân Đô xã Đức Hoà Hạ, huyện Đức Hòa, tỉnh Long An do Công ty cổ phần đầu tư xây dựng Tân Đô làm chủ đầu tư với giá 31 USD/m². Bên cạnh mảng kinh doanh truyền thống, mảng kinh doanh bất động sản hứa hẹn sẽ tạo ra bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận cho Công ty trong thời gian tới.

***) Đối thủ cạnh tranh trực tiếp**

Theo điều tra của Công ty Cổ phần Bao bì Nhựa Tân Tiến thì hiện nay Công ty chiếm khoảng 10% thị phần bao bì mềm trung và cao cấp. Dưới đây là danh sách một số đối thủ cạnh tranh chính của Công ty: Công ty sản xuất bao bì TongYuan, Công ty LIKSIN, Công ty bao bì Sài Gòn, Công ty TNHH bao bì kỹ thuật cao RICHES Việt Nam, Công ty công nghiệp bao bì NGAIMEE Việt Nam, Công ty nhựa Rạng Đông, Công ty TNHH bao bì xuất khẩu Tân Thạnh Phú, Công ty bao bì Tân Hiệp Lợi, Công ty TNHH Huhtamaki Việt Nam.

***) Rủi ro kinh doanh**

Hoạt động sản xuất kinh doanh trong ngành bao bì nhựa của Tân Tiến liên quan trực tiếp đến vấn đề môi trường và sức khoẻ cộng đồng. Chỉ cần một sơ xuất nhỏ ảnh hưởng đến môi trường cũng sẽ gây thiệt hại không nhỏ tới hoạt động kinh doanh của Công ty. Nhựa là sản phẩm dễ bắt cháy nên nguy cơ xảy ra hỏa hoạn là rất lớn. Bên cạnh đó, các rủi ro khác như thiên tai, dịch hoạ,... là những rủi ro bất khả kháng, không thể lường trước được.

Cùng với việc Việt Nam phải cắt giảm thuế, bãi bỏ hàng rào thuế quan, thực hiện qui chế MFN và NT đối với hàng hoá và dịch vụ của các thành viên xuất khẩu sang Việt Nam khi gia nhập AFTA, WTO khiến Tân Tiến không những phải cạnh tranh với các đối thủ trong nước mà còn phải cạnh tranh trực tiếp với các đối thủ nước ngoài ngay chính thị trường nội địa.

Theo thống kê, trên 90% nguyên vật liệu chính để sản xuất ra sản phẩm của Tân Tiến (màng nhựa, hạt nhựa PE,...) phải nhập khẩu từ nước ngoài nên việc điều chỉnh tỷ giá giữa USD/VND mới đây của NHNN sẽ khiến Tân Tiến cũng bị chịu tác động không nhỏ. Việc giá dầu thô trên thế giới tăng cao làm giá của các loại nguyên vật liệu nhập khẩu tăng mạnh cũng gây ảnh hưởng đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty.

5. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả & Phân tích các hệ số tài chính

5.1 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả

Bảng 1 : Đánh giá khả năng thanh toán và hiệu quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2008	2009	9 tháng 2010
Khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	5.59	5.24	4.26
Hệ số thanh toán nhanh	4.51	4.33	2.93
Hiệu quả kinh doanh			
ROE	16.05%	18.29%	23.90%
ROA	13.86%	15.62%	19.07%
ROR	6.45%	8.03%	9.07%

Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của TTP trong giai đoạn năm từ năm 2008 tới 9 tháng năm 2010 có chiều hướng giảm dần cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của DN chưa thật hiệu quả cho việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng theo kế hoạch đề ra.

Đánh giá hiệu quả kinh doanh

Chỉ số ROE của TTP tăng dần qua các năm từ năm 2008 cho tới 9 tháng đầu năm 2010 lần lượt là 16.05% và 23.90%. Con số này cho thấy TTP đã có hiệu quả cao và phát triển vượt bậc kể từ năm 2008 trở đi. 9 tháng năm 2010 đã đánh dấu bước tiến mạnh của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp trở thành công ty làm ăn có hiệu quả vốn cao.

Các chỉ số ROA, ROR có xu hướng tăng dần từ 2009 và 9 tháng năm 2010, nên khả năng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao năm 2010 và các năm tiếp theo.

5.2 Các hệ số tài chính cơ bản

- Cơ cấu vốn:

Chỉ tiêu	2008	2009	9T 2010
Nợ / VCSH	0.16	0.17	0.23
Nợ / Tổng tài sản	0.14	0.15	0.18

Xu hướng sử dụng nợ của TTP tăng dần qua các năm cho thấy TTP tiếp tục đầu tư mở rộng quy mô sản xuất góp phần tạo ra bước đột phá về doanh thu lợi nhuận trong thời gian tới. Việc sử dụng nguồn vốn có hiệu quả không chỉ giúp TTP tăng trưởng mạnh mẽ mà còn góp phần giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh.

- Năng lực hoạt động:

Năng lực hoạt động	2008	2009	9T 2010
Vòng quay hàng tồn kho	14.6	14.6	6.25
Vòng quay các KPT	5.24	5.35	4.02

Vòng quay hàng tồn kho của TTP có xu hướng giảm dần trong giai đoạn từ năm 2008 đến 9T năm 2010 lần lượt từ 14.6 -> 6.25 lần. Vòng quay các khoản phải thu cũng có xu hướng giảm dần qua các năm từ 5.24 lần năm 2008 xuống còn 4.02 lần 9T năm 2009. Việc vòng quay các khoản phải thu giảm chứng tỏ số tiền của doanh nghiệp bị chiếm dụng ngày càng nhiều, lượng tiền mặt sẽ ngày càng giảm, làm giảm sự chủ động của doanh nghiệp trong việc tài trợ nguồn vốn lưu động trong sản xuất và có thể doanh nghiệp sẽ phải đi vay ngân hàng để tài trợ thêm cho nguồn vốn lưu động này.

6. Phân tích các chỉ tiêu tài chính

6.1 Phân tích quy mô và tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

TTP có tốc độ tăng trưởng khá nhanh qua các năm:

- Tốc độ tăng tổng tài sản 10.3% năm 2009 và 13% 9 tháng năm 2010 so với cùng kỳ. Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu cũng rất cao từ 9.71% năm 2009 và 12% 9 tháng năm 2010 so với cùng kỳ.
- Tốc độ tăng trưởng của tài sản cố định 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ đang giảm nhẹ cho thấy cho thấy khả năng hấp thụ và đầu tư của công ty là chưa hiệu quả.
- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của TTP khá ấn tượng đặc biệt trong năm 2009 đã tăng trưởng tới 25% so với năm 2008. Bước sang năm 2010, một năm đầy khó khăn thách thức không chỉ TTP mà các DN cùng ngành do tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu, kinh tế trong nước tăng trưởng chậm lại, mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức cao gây khó khăn cho hoạt động đầu tư của DN. Tuy nhiên, trong bối cảnh đầy khó khăn việc TTP tiếp tục gặt hái được nhiều thành công thông qua kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm khi LNST đạt hơn 55,286 tỷ đồng hoàn thành 87% kế hoạch năm 2010. Lĩnh vực kinh doanh BĐS không phải là lĩnh vực kinh doanh thế mạnh của TTP, tuy nhiên việc đang sở hữu quỹ đất lớn có vị trí đẹp tại TP.HCM hứa hẹn sẽ tạo ra bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận cho TTP trong các năm tới đây.
- **Nhận xét**

Các chỉ tiêu tài chính về quy mô vốn và tài sản cho thấy TTP là công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh và có khả năng hấp thụ vốn tốt. Điều này cho thấy tính hiệu quả của doanh nghiệp cao và hoàn toàn có khả năng tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

Bảng 1 : Một số chỉ tiêu quy mô tài sản

Chỉ tiêu	2008	2009	% tăng/giảm	9 Tháng 2010	9 Tháng 2009	% tăng/giảm
Tổng tài sản	484,379,721,777	537,336,900,748	10.93%	594,177,273,699	527,220,381,548	13%
Tài sản ngắn hạn	368,982,078,099	411,643,224,780	11.56%	467,163,495,455	396,887,848,687	18%
Tài sản dài hạn	115,397,643,678	125,693,675,968	8.92%	127,013,778,244	130,332,532,861	-3%
Tài sản cố định	113,249,288,085	124,452,253,581	9.89%	126,689,714,467	129,542,958,376	-2%
Nợ phải trả	66,243,344,600	78,619,288,143	18.68%	109,557,634,076	92,639,434,447	18%
Nợ ngắn hạn	66,060,220,157	78,619,288,143	19.01%	109,557,634,076	92,639,434,447	18%
Nợ dài hạn	183,124,443	0	-100%	0	0	0.0%
Vốn chủ sở hữu	418,136,377,177	458,717,612,605	9.71%	484,619,639,623	434,580,947,101	12%
Vốn điều lệ	149,999,980,000	149,999,980,000	0.00%	149,999,980,000	149,999,980,000	0%
Hàng tồn kho	71,329,336,578	71,538,688,810	0.29%	145,998,727,465	100,180,683,788	46%
Doanh thu thuần	1,041,292,185,806	1,044,570,814,973	0.31%	912,922,106,010	745,775,388,916	22%
Lợi nhuận sau thuế	67,119,282,240	83,906,489,782	25.01%	55,286,474,662	62,115,857,414	-11%
EPS	4,475	5,594	25%	3,686	4,141	-11%

7. So sánh chỉ tiêu các DN cùng ngành.

Chỉ tiêu ROE năm 2010 của AAA là cao nhất, tiếp theo đến các doanh nghiệp khác như TTP, SPP, TPP, VPK.

Giá trị sổ sách (BV) của TTP là cao nhất 32,308 ngàn đồng, tiếp theo đến AAA 31,346 ngàn đồng, SPP 17,975 ngàn đồng, VPK 9,169 ngàn đồng, TPP 8,057 ngàn đồng.

Chỉ số P/E của SPP là cao nhất 8.24 lần, tiếp theo là TPP 7.24 lần, TTP 6.72 lần, VPK 5.85 lần, thấp nhất là AAA 4.43 lần. So sánh chung với các công ty ngành nhựa niêm yết trên hai sàn HNX và HSX có quy mô vốn tương đương, chỉ số ROE của TTP cao hơn 10% so với mức trung bình ngành và ROA cao hơn 70% tương ứng.

Bảng 2: So sánh một số chỉ tiêu tài chính 4 quý gần nhất của một số DN

STT	Mã CK	TÊN CÔNG TY	EPS Training	ROR	ROE	ROA	BV	Giá ngày 01/11/2010	P/E	P/BV
1	AAA	Công ty cổ phần nhựa và môi trường xanh An Phát	9,598	19.71%	30.62%	15.89%	31,346	31.4	4.43	1.00
2	SPP	Công ty cổ phần bao bì nhựa Sài Gòn	3,251	12.34%	18.08%	7.32%	17,975	26.8	8.24	1.49
3	TPP	Công ty cổ phần nhựa Tân Phú	1,423	3.82%	17.66%	5.79%	8,057	10.3	7.24	1.28
4	TTP	Công ty cổ phần bao bì nhựa Tân Tiến	5,667	9.07%	23.39%	19.07%	32,308	33	6.72	1.02
5	VPK	Công ty cổ phần bao bì dầu thực vật	1,555	8.35%	16.96%	9.10%	9,169	9.1	5.85	0.99
Trung bình					21.34%	11.43%			6.50	1.16

8. Định giá cổ phiếu

Sử dụng lợi nhuận 9 tháng năm 2010 để dự báo cho cả năm 2010 và định giá với các hệ số định giá tương đối thận trọng thì giá cổ phiếu của TTP được đánh giá thấp nhất khoảng 33,000 đồng / cp và cao nhất là 46,117 đồng, bình quân giá khoảng 38,650 đồng.

Phương pháp	Giá
P/E (6.5 lần)	36,833
P/BV (1.02 lần)	33,000
FCFF	46,117
Bình quân	38,650

Kết luận:

TTP đã có những bước tiến tốt trong kinh doanh với bước tăng trưởng khá trong năm 2009. Bước sang năm 2010, một năm đầy khó khăn đối với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành nhựa khi phải đối mặt với các thách thức từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên với những thành quả đạt được khá ấn tượng trong 9 tháng đầu năm 2010, hứa hẹn sẽ đem lại những bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận cho TTP trong quý còn lại của năm.

Với mức giá từ 30,000 -31,000 VND, nhà đầu tư có thể mua đầu tư giá trị cho công ty TTP và kỳ vọng lợi nhuận 20% trong thời gian tới.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>